

# 두산퓨얼셀 336260

## 3Q23 Review: 4 분기는 기대해도 좋다

### 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

### RA **윤동준**

02. 6454-4886  
dongjun.yoon@meritz.co.kr

### 여전히 부족했던 수주잔고, 매출액 성장은 아직이었음

3Q23 연결 영업이익은 7억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(15억원)를 하회. 상반기 뚜렷한 수주가 부재했던 관계로 매출액(456억원)이 컨센서스(793억원)를 하회했던 점이 주요 요인. 영업이익률은 1.5%(+0.5%p)를 기록하면서 큰 변동이 없었음.

### 드디어 올라오기 시작한 수주. 매출 회복은 4Q23부터 가능

9월말과 10월 RPS 기반 29MW의 수주 물량을 확보. 또한 1H23 CHPS(Clean Hydrogen Portfolio Standard) 입찰 시장에서 69.5MW의 물량을 확보했으며 연내 수주 인식 예상. 2H23 CHPS 입찰 시장 물량은 빠르면 연말, 늦으면 내년 2월 이전 수주 가능.

만약 1H23 CHPS 수주 이후 별다른 수주가 없다면 2023년 연간 수주는 100MW에서 마무리. 연간 수주 가이드نس(240MW) 미달성의 가장 큰 원인은 대규모 프로젝트(약100MW)의 진행이 불확실해졌기 때문. 그럼에도 불구하고 향후 CHPS에서 100MW, RPS 등 기타 시장에서 50MW 이상, 총 150MW의 연간 수주를 기록할 수 있는 시장 수요는 충분. 연간 7,000억원 내외의 매출을 낼 수 있는 규모.

수주 회복과 한 분기 정도의 시차를 두고 4Q23부터 매출액 상승이 가능할 것으로 보임. 그간 기 수주잔고 분에 대해서도 PF 문제로 착공이 늦어지면서 뚜렷한 매출액 성장이 없었으나, 소형 RPS 물량을 중심으로 착공이 가능한 현상들이 생겼기 때문.

### 2024년에는 청정수소 발전. 분산에너지 특별법 등 신규 수요 발굴 주력

2024년 CHPS에서 100MW, RPS에서 50MW 등 2023년과 비슷한 시장, 비슷한 규모의 수주는 가시성이 높음. 청정수소 발전 입찰 시장 개설(암모니아 혼소 등과 경쟁), 분산에너지 활성화 특별법 시행(데이터센터, 병원 향 연료전지 수요 기대) 등 새로운 시장이 열릴 수 있다는 점을 감안하면 올해 대비 수주 성장 가능성은 매우 높음.

표1 두산퓨얼셀 3Q23 실적 Review									
(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	45.6	29.6	54.0	74.5	-38.8	79.3	-42.5	128.2	-64.4
영업이익	0.7	-2.9	흑전	3.2	-79.5	1.5	-54.4	5.8	-88.6
세전이익	-2.9	1.2	적전	-2.8	적확	-3.5	N/A	0.1	N/A
순이익	0.8	1.1	-24.9	-2.1	흑전	0.0	N/A	0.1	1,223.4

자료: 두산퓨얼셀, 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.